

10.20. СПОСОБЫ ПОВЫШЕНИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ RTS START И РИИ ММВБ, ПОСРЕДСТВОМ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ОПЫТА ВЕДУЩИХ SME (SMALL AND MEDIUM ENTERPRISES MARKET) МИРОВЫХ РЫНКОВ

Федотов С.Н., аспирант кафедры «Финансы и кредит»

Всероссийская государственная налоговая академия Министерства финансов РФ

В данной статье проведен обзор наиболее успешных мировых **SME**-площадок и анализ их характеристик, с целью выявления отличительных особенностей и инфраструктурных элементов, внедрение которых на РИИ ММВБ и PTS START может способствовать повышению их эффективности.

ВВЕДЕНИЕ

В настоящее время во всем мире активно развивается институт SME-рынков (small and medium enterprises market) – биржевых площадок для компаний малой и средней капитализации. С 2007 г. данные рынки функционируют и в Российской Федерации. Однако RTS START и ИРК ММВБ (с 2009 г. РИИ ММВБ), образованные на ведущих российских биржах, по эффективности существенно отстают от своих зарубежных аналогов. Итоги их деятельности за последние четыре года неутешительны – 12 компаний и семь инвестиционных фондов в котировальном списке РИИ ММВБ и четыре компании в списке RTS START [1, 2]. Впрочем, в свете грядущего объединения РТС и ММВБ, в ходе которого в ММВБ получит полный контроль над РТС, само дальнейшее существование площадки RTS START находится под вопросом. В то же время перспективность SME-рынков в целом и как одного из элементов механизма привлечения финансирования в инновационный сектор экономики в частности, несомненна, следовательно, поиск путей повышения результативности деятельности российских SME-рынков становится особенно актуальным.

В рамках настоящего исследования были отобраны пять крупнейших по рыночной капитализации SME площадок, по данным WFE (World federation of exchanges), список которых представлен в табл. 1.

Таблица 1

КРУПНЕЙШИЕ SME-ПЛОЩАДКИ ПО ПОКАЗАТЕЛЮ РЫНОЧНОЙ КАПИТАЛИЗАЦИИ ПО ДАННЫМ НА НАЧАЛО 2011 г.¹

№	Название биржи	Название SME площадки	Капитализация, млрд. долл. на начало 2011 г.
1	Shenzhen Stock Exchange	SME Board	535,7
2	London Stock Exchange	AIM LSE	130,79
3	Osaka Securities Exchange	JASDAQ	117,1
4	Korea Exchange	KOSDAQ	88,3
5	Toronto Stock Exchange	TSX Venture Exchange	72,05

¹ Источник: [16, 19].

Летом 2004 г. на Shenzhen Stock Exchange (Китайская Народная Республика, КНР) был создан сегмент для компаний малой и средней капитализации, получивший название SME Board. Молодая площадка развивается стремительными темпами и в настоящий момент является крупнейшим по показателю рыночной капитализации SME рынком мира. К началу 2011 г. на SME Board котировались акции 531 компании, чья совокупная рыночная капитализация составляла порядка 543 млрд. долл. США, а объем торгов за истекший 2010 г. составил более 1,3 трлн. долл. Важной отличительной особенностью SME Board является крайне высокое среднее значение коэффициента *P/E* – более 50, что отчасти объясняет столь высокую совокупную рыночную капитализацию и может свидетельствовать о крайней степени перегретости рынка. Впрочем, высокое среднее рыночное значение *P/E* в последнее время характерно для всего китайского фондового рынка в целом.

Позиционирование SME Board

SME Board позиционируется администрацией Шеньчженьской фондовой биржи как площадка для компаний малой и средней капитализации, вступающих в период зрелости, при этом сфера деятельности эмитента не имеет решающего значения. Одной из ключевых целей создания SME Board декларируется ускорение формирования среднего класса в КНР и повышение национального благосостояния, посредством стимулирования развития малого и среднего бизнеса [11]. Динамика основных показателей SME Board представлена² на рис. 1, 2.



Рис. 1. Динамика роста числа компаний

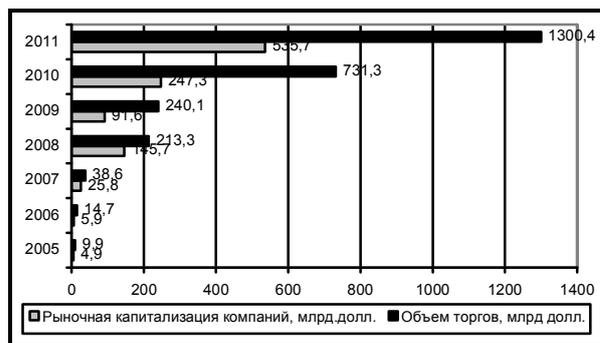


Рис. 2. Динамика рыночной капитализации и объема торгов³

Отличительные особенности. К числу отличительных особенностей SME Board прежде всего стоит отнести весьма жесткие для SME-рынков требования к компаниям, желающим быть включенными в котировальный список, и не менее жесткий контроль за деятельностью эмитента после его листинга. Причем жесткость данных требований в

² Здесь и далее приведены статистические данные на начало декабря каждого рассматриваемого года.

³ Источник: [12, 13].

первую очередь определяется внутрикорпоративной политикой эмитента, его системой внутреннего контроля и раскрытия информации [10].

Как и на LSE AIM (Лондон), на SME Board существует институт специализированных финансовых посредников, оказывающих эмитенту помощь в получении листинга. На SME Board посредники такого рода получили название спонсоров (sponsors), и между ними и их британским аналогом существует ряд значимых отличий. Так, помимо помощи формирования пакета документов, необходимых эмитенту для проведения листинга, и юридической проверки (дью дилидженс), на спонсоров SME Board после включения эмитента в котировальный список возлагаются обязанности по контролю за организацией и совершенствованием системы внутреннего риск менеджмента эмитента, включая систему финансового менеджмента, систему бухгалтерского учета, а также внутренних правил принятия решений по использованию привлеченных средств, выдаче внешних гарантий и инвестиций. Также спонсор обязан не реже раза в квартал проводить проверку эффективности системы корпоративного управления, достоверности раскрываемой информации, целевого характера использования привлеченных средств (его ответственности целям, указанным в проспекте эмиссии).

Кроме того, спонсор осуществляет постоянный мониторинг:

- бизнес-среды эмитента, перспектив отрасли эмитента, изменения в государственной политике относительно данной отрасли;
 - изменений в структуре капитала компании, составе мажоритарных акционеров, высшего руководства компании и правил осуществления руководства;
 - маркетинговой политики эмитента, развития отдела маркетинга и динамики доли рынка, занимаемой эмитентом;
 - технологической политики эмитента, разрабатываемых им технологий и продуктов;
 - финансового положения эмитента, включая учетную политику.
- По результатам контроля спонсор выносит свое независимое мнение относительно:
- целевого характера использования привлеченных средств;
 - законности и правомочности подлежащих обязательному раскрытию деталей сделок с аффилированными лицами;
 - выдаваемых эмитентом гарантий, если их выдача не запрещена нормативными актами;
 - правомерности и безопасности инвестиций эмитента [10].

В числе прочих прав спонсора – возможность проверять статус привлеченных эмитентом в ходе размещения средств на специальном счете в коммерческом банке и принятие участия в заседаниях совета директоров эмитента без права голоса, если последнее предусмотрено в договоре, заключенном с ним эмитентом.

В случае обнаружения нарушений законодательства или нормативных актов фондовой биржи спонсор обязан сделать публичные заявления и в письменной форме передать его администрации Shenzhen Stock Exchange. Помимо этого, спонсор должен предоставлять администрации фондовой биржи ежегодный и полугодовой отчеты о деятельности эмитента.

Резюмируя, можно сказать, что на Shenzhen Stock Exchange функции спонсоров носят скорее полицейский характер, обеспечивая защиту интересов инвесторов и фондовой биржи в первую очередь, и в последнюю – эмитента.

Требования к эмитенту. Требования выдвигаемые Shenzhen SE к компании, желающей быть включенной в котировальный список SME Board, представлены в табл. 2.

Несмотря на столь жесткие требования к эмитенту и всесторонний контроль со стороны спонсоров, в настоящий момент SME Board по объему торгов и рыночной капитализации компаний, включенных в ее котировальные списки, являются крупнейшей в мире торговой площадкой для компаний малой и средней капитализации. Выход

SME Board на лидирующие позиции во многом обусловлен уникальными особенностями фондового рынка Китая:

- крайне высокую инвестиционную активность населения (по количеству владельцев акций Китай уже опережает США, так к 2008 г. в Китае было открыто 141 млн. (в США «всего» 91 млн.);
- низкую доступность зарубежных рынков для китайских инвесторов. Так, инвестиции в зарубежные активы для китайских граждан возможны лишь через институт квалифицированных внутренних институциональных инвесторов (QDII), для которых устанавливаются ежегодные квоты;
- неуклонный рост располагаемых личных доходов китайских инвесторов в течение последних 10 лет.

Таблица 2

ТРЕБОВАНИЯ К ЭМИТЕНТУ НА SHENZHEN SE SME BOARD⁴

Критерий	Требования
Прибыль	Чистая прибыль должна быть положительной в течение трех лет, и в совокупности превышать 4,4 млн. долл.
Чистый поток денежных средств и выручка	За последние 3 финансовых года должен превышать 7,58 млн. долл., либо выручка за три последних финансовых года должны быть больше чем 45,5 млн. долл.
Активы	Доля нематериальных активов (за исключением прав пользования землей, водными ресурсами и прав на осуществление добычи полезных ископаемых) на конец последнего отчетного периода должна быть не больше 20% и должен отсутствовать непокрытый убыток
Акционерный капитал	Совокупный акционерный капитал до включения в листинг должен быть не менее чем 4,5 млн. долл.
Использование привлеченных в ходе эмиссии, размещенных средств	Средства, привлеченные в ходе эмиссии, должны быть использованы в рамках основного бизнеса эмитента.

Сочетание этих трех факторов создает категорию активных инвесторов, чей доход и сбережения неуклонно растут, а возможности для инвестирования ограничены внутренним рынком. За счет средств данной категории инвесторов, а также притоку зарубежного капитала, привлеченного высокими темпами роста китайской экономики и обеспечивается столь существенный рост китайского рынка в целом и основных показателей SME Board, в частности.

Рынок AIM LSE

AIM (alternative investment market) Лондонской биржи LSE является одним из старейших и наиболее успешных SME рынков в мире.

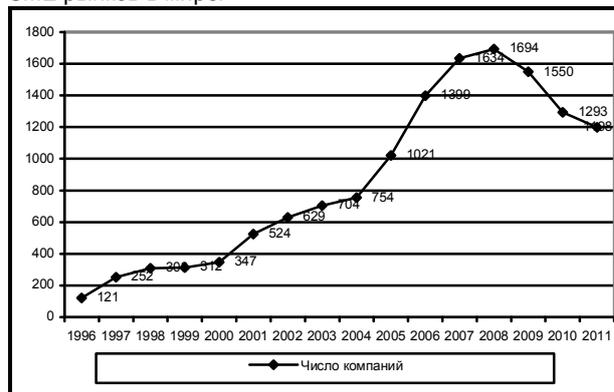


Рис. 3. Динамика числа компаний, торгующихся на LSE AIM⁵

⁴ Составлено автором по данным [10].

⁵ Источник: [4, 13].

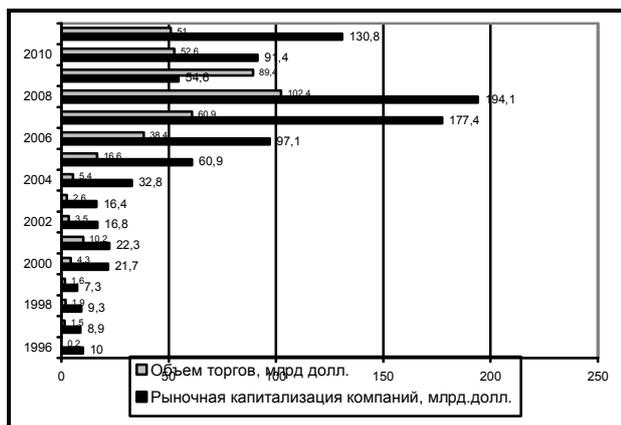


Рис. 4. Динамика рыночной капитализации и объема торгов⁶

Несмотря на то, что по показателю рыночной капитализации пальма первенства среди SME рынков, ранее прочно удерживаемая AIM, последние несколько лет прочно принадлежит китайскому SME Board, тем не менее, LSE AIM в глазах small и midcap-эмитента, по-прежнему является одной из самых престижных площадок для проведения размещений. Созданный на London Stock Exchange в 1995 г., он быстро стал популярным рынком для IPO компаний малой и средней капитализации [5]. Уже к началу 1997 г. число торгующихся на нем компаний достигло 235. В настоящий момент на AIM котируются акции 1 198 эмитентов, из 224 которых иностранные. Динамика основных показателей AIM представлена на рис. 3, 4 в графической форме.

Позиционирование LSE AIM

Лондонская фондовая биржа позиционирует AIM как рынок для небольших растущих компаний в целом, направление бизнеса компании, его инновационность или ориентированность на традиционные отрасли экономики не имеет решающего значения. Администрация LSE делает акцент на то, что Лондон является одним из ведущих мировых финансовых центров, соответственно эмитент, проводящий размещение на AIM как одним из рынков LSE, может рассчитывать на привлечение средств крупнейших частных и институциональных инвесторов [5]. Кроме того, предусмотрен достаточно широкий спектр налоговых льгот, для инвесторов AIM, будь то юридические или физические лица, что повышает в их глазах привлекательность компаний обращающихся на данном рынке. Чрезвычайно гибкие требования площадки делают ее одинаково интересной и для малых и для средних компаний. Единственным фактором, который может отпугнуть потенциального эмитента являются достаточно высокие затраты на организацию и проведение IPO. Дополнительным плюсом является возможность перевода компании на основной рынок, когда она будет в состоянии соответствовать всем его требованиям.

Отличительные особенности

Среди отличительных черт данной площадки можно выделить налоговые льготы предоставляемые эмитенту, а также институт специализированных консультантов Номадов (Nomad, nominated advisers) впоследствии неоднократно заимствованный другими SME-рынками. Целью существования этих юридических лиц, а по требованиям LSE статус Номада может получить только юридическое лица, является комплексное решение следующих задач:

- проведение due diligence потенциального эмитента, определение его соответствия критериям AIM;
- оказание помощи в подготовке необходимой документации;
- оказание помощи эмитенту в проведении размещения до начала момента котирования его акций на AIM;
- исполнение обязанностей первичного регулятора в течение всего срока котирования акций компании на AIM;
- осуществление подготовки компании к публичности [3].

По-сути Номад принимает на себя часть рисков биржи, потенциальных инвесторов и компании-эмитента, помогая обеспечить полноту раскрытия информации эмитентом, выступая гарантом ее достоверности, и оказывая помощь в техническом проведении размещения.

Требования к эмитенту

AIM LSE отличается мягкими даже по меркам SME площадкой требованиями к эмитенту (табл. 3).

Таблица 3

ТРЕБОВАНИЯ К ЭМИТЕНТУ НА AIM LSE⁷

Критерий	Требования
Требования к капитализации эмитента	Требования отсутствуют
Срок существования эмитента	Требования отсутствуют
Требование к количеству размещаемых акций	Требования отсутствуют
Формат отчетности	Отчетность по UK GAAP, US GAAP, Международными стандартами финансовой отчетности (МСФО), аудированная за последние три года
Оборотный капитал	Достаточный оборотный капитал в течение 12 мес.
Требования к количеству акций находящихся в свободном обращении (free float)	Отсутствуют
Согласие предыдущего владельца акций на сделку	Не требуется в большинстве случаев

Благодаря столь либеральным требованиям, а также широкому кругу инвесторов, доступ к которым открывает IPO на AIM LSE, рынок весьма популярен и у российских эмитентов: на сегодняшний день на нем провела размещения 21 российская компания. Мягкость требований к эмитенту, однако, компенсируется жесткими стандартами раскрытия информации. Так, Номад обязан предоставить так называемый документ о вступлении (admission document), который в обязательном порядке содержит:

- данные об эмитенте, его активах и обязательствах, сфере деятельности, прибылях и убытках, администрации, менеджменте, этапах развития компании и ее планах;
- оценку факторов риска;
- сведения о заключенных (блокированных) соглашениях;
- сведения о директорах компаний, их привлечении к административной и иной ответственности;
- сведения о задолженности компании на сумму более 18 тыс. долл. в отношении любых лиц;
- сведения о лицах, владеющих 3% и более акций компании;
- сведения о наиболее крупных контрактах и клиентах;
- бизнес-план компании [5].

Примерные затраты на размещение

Кроме того, AIM достаточно дорогой для эмитента рынок. Только на услуги Номада потребуется от 200 до 400 тыс. долл., юридическая поддержка и аудит обойдется еще в 260-650 тыс. долл., плюс андеррайтинг, который будет стоить в среднем 3-8% от объема привлеченных средств. За сам допуск к торгам на AIM эмитенту придет-

⁶ Источник: [4, 13].

⁷ Составлено автором по данным [5].

ся заплатить биржевую комиссию, размер которой определяется в зависимости от стоимости размещаемых акций (от 9 600 долл. до 109 000 долл.), а также ежегодно выплачивать порядка 7 650 долл. за поддержание акций в котировальном списке [3]. Таким образом, примерные затраты эмитента на размещение на LSE AIM составят от 477 до 1 160 тыс. долл. плюс от 3-8% от объема привлеченных средств.

JASDAQ

JASDAQ в его нынешнем виде сформировался совсем недавно – в октябре 2010 г. Под эгидой OSE (Osaka stock exchange) было проведено объединение трех рыночных площадок (NEO, JASDAQ и Hercules), продуктом которого и стал современный JASDAQ [7]. Такой ход позволил сформировать рынок, сразу вошедший в число крупнейших площадок для небольших растущих компаний.

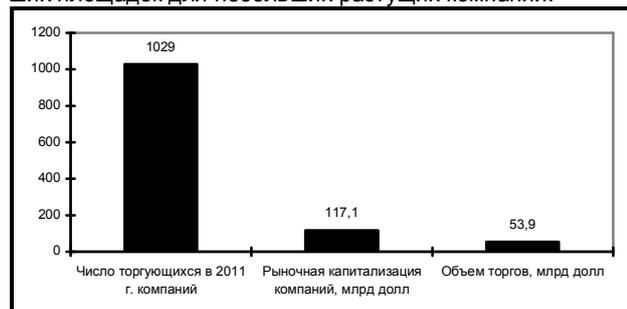


Рис. 5. Число торгующихся компаний, рыночная капитализация и объем торгов в стоимостном выражении на начало 2011 г.⁸

На начало 2011 г. на JASDAQ котировались акции 1029 компаний, чья совокупная капитализация составила свыше 117,1 млрд. долл. (рис. 5).

Позиционирование JASDAQ

Целью создания JASDAQ, декларированной администрацией, является обеспечение финансирования молодых растущих компаний малой и средней капитализации, ведущих бизнес в передовых отраслях промышленности. Для более эффективного охвата аудитории потенциальных эмитентов рынок JASDAQ включает в себя два сектора, получивших название JASDAQ Standard и JASDAQ Growth [7]. Наиболее привилегированный сектор, – JASDAQ Standard предназначен в первую очередь для компаний средней капитализации, уже достигших определенного масштаба бизнеса и финансовых показателей, но в то же время сохранивших солидный резерв роста. Несколько менее престижный JASDAQ Growth ориентирован на компании малой капитализации, имеющие большой потенциал роста в сочетании с уникальными технологиями и инновационными моделями бизнеса.

Отличительные особенности

К отличительным особенностям JASDAQ можно отнести гибридную аукционную систему торгов данного рынка. Первоначально JASDAQ, как и его американский аналог базировался на системе торгов с маркет-мейкерами. Однако после реорганизации в 2010 г., вылившейся в объединение JASDAQ, NEO и Hercules на рынке утвердилась аукционная система торгов с интегрированным в нее институтом Поставщиков ликвидности. Данные организации функционируют в рамках программы поставщиков ликвидности, разработанной OSE в 2008 г., и представляют собой юри-

дических лиц, полноправных участников JASDAQ, от своего имени и за свой счет выставяющих котировки на покупку и продажу акций выбранных ими компаний-эмитентов, т.е. фактически являются маркет-мейкерами по данным ценным бумагам [9].

Кроме того, администрация JASDAQ среди его особенностей выделяет специальный механизм оказания помощи эмитенту, желающему осуществить листинг акций по подготовке необходимого пакета документов. Данную помощь, а также надзор и контроль за своевременностью, полнотой и достоверностью предоставленных эмитентом данных, равно как и за соответствием всем критериям на допуск к листингу осуществляется специально уполномоченными органами OSE.

Требования к эмитенту. JASDAQ Standard и JASDAQ Growth выдвигает ряд количественных и качественных требований к компаниям, желающим включить свои акции в котировальный список. Данные требования по сравнению с большинством SME рынков весьма либеральны.

Для удобства восприятия предоставим эти требования в виде табл. 4, 5.

Таблица 4

КОЛИЧЕСТВЕННЫЕ ТРЕБОВАНИЯ К КОМПАНИИ, ЖЕЛАЮЩЕЙ БЫТЬ ДОПУЩЕННОЙ К ТОРГАМ НА JASDAQ⁹

Количественные требования		
Критерий	JASDAQ Standard	JASDAQ Growth
Сумма чистых активов	Не менее чем 2,75 млн. Долларов на конец предшествующего периода	Не отрицательна
Прибыль	Прибыль до налогообложения не менее 1,375 млн. Долларов за предшествующий период. Однако если рыночная капитализация в первый день листинга будет свыше 68,5 млн. долларов критерий «прибыль» не применяется к данной компании	Требования отсутствуют
Количество акций которые будут допущены к листингу	Количество акций размещаемый по открытой подписке 10% или число публично предлагаемых акций 1000 торговых единиц, в зависимости от того что больше	
Количество акционеров	300 или больше акционеров	
Количество акций в свободном обращении	6,85 млн. в день листинга	
Финансовая отчетность	Отсутствуют ложные заявления и аудиторское заключение за позапрошлый финансовый год «аудиторское заключение или квалифицированное мнение без замечаний». Кроме того, аудиторское мнение за предыдущий финансовый год – «положительное заключение». Финансовая отчетность, в том числе «отчет по ценным бумагам для включения в листинг», подверглись проверке аудитором	Не отрицательная
Другие	Назначение агента по трансферу акций. Торговый лот не менее 100 акций на день листинга. Нет ограничений на продажу акций. Учет акций на счетах депо, специально назначенного администрацией депозитария	

⁸ Источник: [13].

⁹ Составлено автором по данным [6].

Таблица 5

КАЧЕСТВЕННЫЕ ТРЕБОВАНИЯ К КОМПАНИИ, ЖЕЛАЮЩЕЙ БЫТЬ ДОПУЩЕННОЙ К ТОРГАМ НА JASDAQ¹⁰

Качественные требования	
JASDAQ Standard	JASDAQ Growth
Нет препятствий к дальнейшей деятельности	Высокий потенциал роста
Создание надежной системы корпоративного управления и внутреннего контроля, отвечающих размеру компании	Создание надежной системы корпоративного управления и внутреннего контроля, отвечающих этапу развития компании
Надежность корпоративного поведения	
Адекватная система раскрытия корпоративной информации	
Другие необходимые меры по защите интересов инвесторов и общественности	

Примерные затраты на размещение

Плата за проведение проверки компании на соответствие требованиям листинга JASDAQ составит порядка 28 тыс. долл. Кроме того, непосредственно за включение в котировальный список придется уплатить около 82 тыс. долл. Также компании-эмитенту придется уплачивать ежегодный взнос за поддержание акции в котировальном списке, который будет зависеть от стоимости размещенных акций рассчитываемой на декабрь истекшего года. Взнос за поддержание уплачивается в два этапа – в феврале и августе соответственно. Если стоимость не будет превышать 1 млрд. долл., то эмитенту придется уплатить около 13 тыс. долл. в год, если же предел в 1 млрд. долл. будет превышен, сумма платежа составит 15,6 тыс. долл. Однако для компаний, недавно включенных в котировальный список, предусмотрена величина ежегодного взноса, которая определяется, исходя из стоимости акций на момент включения их в котировальный список. Кроме того, если листинг произошел с января по июнь величина взноса за поддержание в листинге сокращается в два раза, если же период включения в котировальный список с июля по декабрь, то компания вообще освобождается от данного вида взносов за этот год. И, наконец, компании, чьи акции котируются на JASDAQ, придется уплатить комиссию за систему своевременного раскрытия информации TDnet порядка 1,2 тыс. долл. в год [8]. При этом компаниям, только что включенным в котировальный список, может быть предусмотрена скидка за первый год, достигающая в зависимости от даты размещения, 75%. Таким образом, примерные затраты на размещение и поддержание акций компании эмитента в котировальном списке JASDAQ в течение года составят от 110,3 тыс. долл. до 120 тыс. долл., плюс 3-8% от объема привлеченных средств – вознаграждение андеррайтера.

(Продолжение в следующем номере журнала)

Литература

1. Инструменты RTS START [Электронный ресурс]: официальный сайт. – Режим доступа: <http://www.rts.ru/ru/rtsstart/securities.html>
2. Рынок инноваций и инвестиции ММББ [Электронный ресурс]: официальный сайт. – Режим доступа: <http://www.micex.ru/markets/stock/emittents/rii/profile>
3. AIM fees 2011 - 2012 [Электронный ресурс]: официальный сайт. – Режим доступа: <http://www.londonstockexchange.com/companies-and-advisors/aim/publications/fees/aim-fees-2011-2012.pdf>

¹⁰ Составлено автором по данным [6].

4. AIM Statistics [Электронный ресурс]: официальный сайт. – Режим доступа: <http://www.londonstockexchange.com/statistics/historic/aim/aim.htm>
5. Joining AIM Guide 2010 [Электронный ресурс]: официальный сайт. – Режим доступа: <http://www.londonstockexchange.com/companies-and-advisors/aim/publications/documents/a-guide-to-aim.pdf>
6. Listing Examination (JASDAQ) Listing Criteria [Электронный ресурс]: официальный сайт. – Режим доступа: http://www.ose.or.jp/e/rule_regulation/5455
7. Outline of JASDAQ [Электронный ресурс]: официальный сайт. – Режим доступа: <http://www.ose.or.jp/e/jasdaq/4902>
8. Understanding the Canadian Capital Markets [Электронный ресурс]: официальный сайт. – Режим доступа: http://www.tmx.com/en/listings/listing_with_us/canadian_market.html
9. Unique Trading System for JASDAQ [Электронный ресурс]: официальный сайт. – Режим доступа: <http://www.ose.or.jp/e/jasdaq/4905>
10. Rules Governing Listing of Stocks on Shenzhen Stock Exchange [2005-03-17] [Электронный ресурс]: официальный сайт. – Режим доступа: <http://www.szse.cn/main/en/rulsecandregulations/sserules/>
11. Shenzhen Stock Exchange: About SME Board [Электронный ресурс]: официальный сайт. – Режим доступа: <http://www.szse.cn/main/en/smeboard/aboutsmeboard/>
12. Shenzhen Stock Exchange: SME Board Data [Электронный ресурс]: официальный сайт. – Режим доступа: <http://www.szse.cn/main/en/SMEBoard/smeboarddata/>
13. World Federation of Exchanges Статистика [Электронный ресурс]: официальный сайт. – Режим доступа: <http://www.world-exchanges.org/statistics/annual>

Ключевые слова

Наиболее успешные SME рынки; основные характеристики; отличительные особенности; российские SME рынки; внедрение зарубежного опыта; повышение эффективности; рынок инноваций и инвестиций ММББ.

Федотов Семен Николаевич

РЕЦЕНЗИЯ

Рецензируемая статья освещает вопросы развития российского биржевого рынка компаний средней и малой капитализации. Мировой финансовый кризис показал перспективность **SME**-рынков в целом, и как одного из элементов механизма привлечения финансирования в инновационный сектор экономики, в частности, а следовательно, поиск путей повышения результативности деятельности российских **SME**-рынков становится особенно актуальным.

Следующей группой вопросов, которую освещает автор, является анализ деятельности наиболее успешных, осуществляющих свою деятельность на крупнейших биржевых площадках, секторов для инновационных компаний. Весьма интересным представляется выявление автором отличительных особенностей различных рынков, а также сравнение их по таким показателям участников-эмитентов, как:

- чистый денежный поток;
- активы;
- акционерный капитал;
- использование привлеченных в ходе размещения средств и т.п.

В этой связи необходимо отметить научный интерес и практическую значимость предлагаемых автором статьи выводов и вариантов применения зарубежного опыта для российских биржевых площадок.

На наш взгляд наиболее важными можно считать следующие положения статьи: выявление автором таких особенностей ведущих мировых **SME**-рынков, заимствование опыта которых представляется наиболее целесообразным для российских площадок, как: налоговые льготы для компаний эмитентов и их инвесторов; модернизация системы торгов; расширение полномочий финансовых консультантов и листинговых агентов и т.д.

Статья рекомендуется для опубликования в открытой печати.
Ишина И.В., д.э.н, профессор, зав. кафедрой «Финансы и кредит» Всероссийской налоговой академии Министерства финансов РФ

10.20. METHODS OF INCREASE OF EFFICIENCY OF FUNCTIONING PTS START AND РИИ THE MOSCOW INTERBANK STOCK EXCHANGE, BY MEANS OF USE OF EXPERIENCE OF LEADERS SME (SMALL AND MEDIUM ENTERPRISES MARKET) THE WORLD MARKETS

S.N. Fedotov, Post-graduate Student of
Chair «Finance and Credit»

All-Russia State Tax Academy

This article reviews the world's most successful SME markets and analyzes their characteristics, in order to identify the distinctive features and elements of infrastructure, by implementation of which the efficiency of Market of innovation and investment MICEX of MICEX and RTS START could be improved.

Literature

1. AIM fees 2011 – 2012 [Electronic resource]: official website. – Mode of access: <http://www.londonstockexchange.com/companies-and-advisors/aim/publications/fees/aim-fees-2011-2012.pdf>
2. AIM Statistics [Electronic resource]: official website. – Mode of access: <http://www.londonstockexchange.com/statistics/historic/aim/aim.htm>
3. Joining AIM Guide 2010 [Electronic resource]: official website. – Mode of access: <http://www.londonstockexchange.com/companies-and-advisors/aim/publications/documents/a-guide-to-aim.pdf>
4. Listing Examination (JASDAQ) Listing Criteria [Electronic resource]: official website. – Mode of access: http://www.ose.or.jp/e/rule_regulation/5455
5. Outline of JASDAQ [Electronic resource]: official website. – Mode of access: <http://www.ose.or.jp/e/jasdaq/4902>
6. Understanding the Canadian Capital Markets [Electronic resource]: official website. – Mode of access: http://www.tmx.com/en/listings/listing_with_us/canadian_market.html
7. Unique Trading System for JASDAQ [Electronic resource]: official website. – Mode of access: <http://www.ose.or.jp/e/jasdaq/4905>
8. Rules Governing Listing of Stocks on Shenzhen Stock Exchange [2005-03-17] [Electronic resource]: official website. – Mode of access: <http://www.szse.cn/main/en/ruleandregulations/sserules/>
9. Market of investment and innovations MICEX [Electronic resource]: official website. – Mode of access: <http://www.micex.ru/markets/stock/emitents/rii/profile>
10. Shenzhen Stock Exchange: About SME Board [Electronic resource]: official website. – Mode of access: <http://www.szse.cn/main/en/smeboard/aboutsmeboard/>
11. Shenzhen Stock Exchange: SME Board Data [Electronic resource]: official website. – Mode of access: <http://www.szse.cn/main/en/SMEBoard/smeboarddata/>
12. Tools RTS START [Electronic resource]: official website. – Mode of access: <http://www.rts.ru/ru/rtsstart/securities.html>
13. World Federation of Exchanges [Electronic resource]: official website. – Mode of access: <http://www.world-exchanges.org/statistics/annual>

Keywords

The most successful SME markets; main characteristic; features; russian SME markets; introduction of foreign experience; efficiency improvement; Market of innovation and investment MICEX.